

PENGARUH KINERJA KEUANGAN DAN INVESTMENT OPPORTUNITY SET (IOS) TERHADAP RETURN SAHAM

Silvia Yurti Parameswari
vivysilvi@gmail.com
Heru Suprihadi

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research aims to determine the effect of variable liquidity, activity, solvency, profitability ratios markets and investment opportunity sets to stock return coal mining company shares that listed on the Indonesia Stock Exchange. The sample collection technique has been done by using purposive sampling and determined criteria has obtained 10 charcoal mining companies with observation periods which has been done in 2011-2015 periods. The type of data which has been applied in this research is the secondary data and the financial statement. The analysis technique has been carried out by using multiple linear regressions analysis. The result of the research has been carried out by using goodness of fit test (F test) which shows variables i.e.: liquidity, activity, solvability, profitability, market ratio, and investment opportunity set are feasible to be used in research and simultaneously is the explanatory variable of stock return. The hypothesis test has been carried out by using t test which shows that liquidity, activity, solvability, profitability, and investment opportunity set variable has not influence to the stock return, whereas market ratio variable has positive and significant influence to the stock return of go public coal mining companies which are listed in Indonesia Stock Exchange in 2011-2015 periods

Keywords: financial performance, investment opportunity set, stock return.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh likuiditas, aktivitas, solvabilitas, profitabilitas, rasio pasar dan investment opportunity set terhadap return saham perusahaan pertambangan batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah purposive sampling dengan kriteria yang ditentukan diperoleh sampel sebanyak 10 perusahaan pertambangan batubara dalam periode pengamatan tahun 2011-2015. Jenis data dalam penelitian ini adalah data sekunder berdasarkan data laporan keuangan. dan teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Hasil pengujian menggunakan uji kelayakan model (Uji F) menunjukkan likuiditas, aktivitas, solvabilitas, profitabilitas, rasio pasar dan investment opportunity set layak digunakan dalam penelitian dan secara bersama-sama menjelaskan return saham. Pengujian hipotesis dengan uji t menunjukkan secara parsial variabel Likuiditas, aktifitas, solvabilitas, profitabilitas, dan investment opportunity set tidak berpengaruh terhadap return saham, sedangkan variabel variabel rasio pasar berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham perusahaan Pertambangan Batubara yang go public di Bursa Efek Indonesia pada periode 2011 sampai 2015.

Kata Kunci: kinerja keuangan, investment opportunity set, return saham.

PENDAHULUAN

Sektor pertambangan merupakan salah satu sektor utama yang menggerakkan roda perekonomian Indonesia. Indikasi ini terlihat dari kontribusi penerimaan negara melalui sumber devisa dalam pembangunan nasional yang setiap tahunnya terus meningkat. Perusahaan pertambangan yang *go public* di Bursa Efek Indonesia (BEI) terbagi dalam 4 sub sektor yakni sub sektor batubara, sub sektor minyak dan gas bumi, sub sektor logam dan mineral lainnya, serta sub sektor batu-batuan. Indonesia adalah salah satu produsen dan eksportir batubara terbesar di dunia. Sektor pertambangan batubara berkontribusi untuk sekitar 50% dari total ekspor Indonesia. Pada tahun 2005, Indonesia sudah melampaui

produksi Australia kemudian menjadi eksportir terdepan batubara thermal. Sumber batubara berkualitas tinggi sudah semakin mahal dan banyak dari cadangan ini yang terkuras dengan cepat. Tetapi, terdapat banyak sumber daya batubara peringkat rendah yang dapat berkontribusi terhadap pasar batubara yang terus berkembang.

Batubara peringkat rendah ini dapat menimbulkan tantangan dalam hal pemasaran dan penerimaan oleh konsumen akhir, tetapi jumlah yang berlimpah, biaya yang relatif murah, dan karakteristiknya yang ramah lingkungan meyakinkan bahwa batubara ini akan memegang peran penting bagi masa depan khususnya bagi perusahaan pertambangan dalam negeri. Hal tersebut menuntut perusahaan untuk menciptakan inovasi serta mengembangkan konsep atau metode-metode baru dalam perusahaan, yang selanjutnya akan digunakan oleh pihak manajemen dalam perhitungan matematisnya agar mampu bertahan dalam persaingan dunia serta menarik minat *investor* untuk melakukan investasi dengan harapan mendapatkan tingkat pengembalian (*return*) yang besar atas investasi yang dilakukan.

Menurut Rusdin(2008:61) Investor menanamkan modalnya di pasar modal mengharapkan deviden dan *capital gain*. Akan tetapi dalam berinvestasi saham juga mengandung resiko. Resiko dan *return* memiliki hubungan positif, semakin tinggi *return* maka semakin tinggi pula resiko. Karena *return* saham sulit diprediksi, maka penilaian terhadap kinerja keuangan menjadi salah satu faktor penting untuk mengetahui kondisi keuangan perusahaan sebagai dasar pertimbangan untuk mengurangi ketidakpastian dalam pengambilan keputusan investasi dan pengaruhnya terhadap *return* saham. Untuk menilai kondisi keuangan, kinerja dan prestasi perusahaan diperlukan suatu analisis keuangan. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis rasio untuk mengidentifikasi, mengkaji, dan merangkum hubungan-hubungan yang signifikan dari data keuangan perusahaan.

Likuiditas merupakan merupakan rasio yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan untuk membayar semua kewajiban jangka pendeknya (hutang) pada saat jatuh tempo. Rasio ini penting karena digunakan untuk mengukur seberapa cepat dan mudahnya perusahaan dalam menghasilkan uang tunai untuk memenuhi keperluannya.

Aktivitas merupakan rasio yang digunakan untuk menilai efektifitas perusahaan dalam mengelola sumber dananya. Rasio ini penting karena digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan sumber dananya untuk aktivitas operasi perusahaan baik dalam kegiatan penjualan, pembelian, dan kegiatan lainnya.

Solvabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya baik jangka pendek maupun jangka panjang apabila perusahaan tersebut dilikuidasi. Rasio ini penting karena digunakan untuk mengukur seberapa besar beban hutang perusahaan dibanding aktiva yang dimiliki. Jika perusahaan tersebut mempunyai aktiva yang cukup untuk membayar semua hutangnya maka perusahaan tersebut dinyatakan *solvable*.

Profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu. Rasio ini penting karena digunakan untuk mengukur efektifitas manajemen perusahaan dalam mendapatkan laba melalui sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, aktiva, ekuitas dan sebagainya.

Rasio pasar merupakan rasio yang digunakan untuk menilai harga pasar saham perusahaan relatif terhadap nilai bukunya. Rasio ini penting karena digunakan untuk mengukur mahal atau mudahnya suatu saham yang dapat digunakan untuk membantu *investor* dalam memilih investasi saham yang dapat menghasilkan *return* yang optimal.

Selain kinerja keuangan, *investment opportunity set* (ios) juga digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam penilaian investasi dan pengaruhnya terhadap *return* saham. IOS dikenal juga sebagai set kesempatan investasi yang merupakan kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*asset in place*) dengan pilihan investasi di masa yang akan datang, dimana IOS tersebut akan mempengaruhi nilai perusahaan (Pagalung, 2003).

Investment opportunity set(IOS) dapat diukur melalui *market to book value of equity ratio*(MBVE) yang mencerminkan besarnya *return* dari investasi di masa yang akan datang diharapkan akan melebihi *return* dari ekuitas yang diinginkan. Semakin besar nilai *market to book value of equity ratio*(MBVE) maka semakin besar kemungkinan perusahaan tersebut untuk tumbuh. Perusahaan yang terus tumbuh akan meningkatkan harga saham dan pada akhirnya *return* saham yang diperoleh *investor* juga akan semakin meningkat pula. Namun masih banyak *investor* yang belum menyadari hal tersebut sehingga perlu dilakukan penelitian kembali untuk melihat seberapa besar pengaruh kinerja keuangan dengan mengukur rasio - rasio keuangan dan *investment opportunity set*(IOS) terhadap *return* saham, yang nantinya penelitian ini dapat digunakan oleh para *investor* untuk menentukan pilihan dalam melakukan investasi. Berdasarkan penjelasan latar belakang diatas, permasalahan penelitian dirumuskan sebagai berikut : (1) Apakah likuiditas berpengaruh terhadap *return* saham?; (2) Apakah aktifitas berpengaruh terhadap *return* saham?; (3) Apakah solvabilitas berpengaruh terhadap *return* saham?; (4) Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap *return* saham?; (5) Apakah rasio pasar berpengaruh terhadap *return* saham (6) Apakah *investment opportunity set* (IOS) berpengaruh terhadap *return*saham ? dan tujuan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut : (1) Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh likuiditas terhadap *return* saham;(2) Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh aktifitas terhadap *return* saham;(3) Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh solvabilitas terhadap *return* saham;(4) Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap *return* saham;(5) Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh rasio pasar terhadap *return* saham dan (6) Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *investment opportunity set*(IOS) terhadap *return* saham

TINJAUAN TEORETIS

Laporan Keuangan

Laporan keuangan merupakan laporan tertulis yang memberikan informasi kuantitatif tentang posisi keuangan dan perubahan-perubahannya, serta hasil yang dicapai selama periode tertentu. Berdasarkan konsep keuangan maka laporan keuangan sangat diperlukan untuk mengukur hasil usaha dan perkembangan perusahaan dari waktu ke waktu untuk mengetahui sejauh mana perusahaan mencapai tujuannya. Fahmi (2012:25) Laporan Keuangan adalah hasil proses akuntansi yang dapat digunakan sebagai alat untuk berkomunikasi antara data keuangan atau aktivitas suatu perusahaan dengan pihak-pihak yang berkepentingan dengan data atau aktivitas tersebut.

Fahmi (2011:28), tujuan utama dari laporan keuangan adalah memberikan informasi keuangan yang mencakup perubahan dari unsur-unsur laporan keuangan yang ditujukan kepada pihak-pihak lain yang berkepentingan dalam menilai kinerja keuangan terhadap perusahaan di samping pihak manajemen perusahaan. Informasi mengenai dampak keuangan yang timbul sangat berguna bagi pemakai untuk meramalkan, membandingkan dan menilai keuangan. Laporan keuangan akan lebih bermanfaat apabila yang dilaporkan tidak saja aspek-aspek kuantitatif, tetapi mencakup penjelasan-penjelasan lainnya yang dirasakan perlu. Informasi ini harus faktual dan dapat diukur secara objektif. Beberapa tujuan laporan keuangan dari berbagai sumber di atas, maka dapat disimpulkan bahwa : (1) Informasi posisi laporan keuangan yang dihasilkan dari kinerja dan aset perusahaan sangat dibutuhkan oleh para pemakai laporan keuangan, sebagai bahan evaluasi dan perbandingan untuk melihat dampak keuangan yang timbul dari keputusan ekonomis yang diambilnya. (2) Informasi keuangan perusahaan diperlukan juga untuk menilai dan meramalkan apakah perusahaan di masa sekarang dan di masa yang akan datang sehingga akan menghasilkan keuntungan yang sama atau lebih menguntungkan. (3) Informasi perubahan posisi keuangan perusahaan bermanfaat untuk menilai aktivitas investasi, pendanaan dan operasi perusahaan selama periode tertentu. Selain untuk menilai kemampuan perusahaan, laporan

keuangan juga bertujuan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi.

Analisis Rasio Keuangan

Menurut Munawir (2007:64) Rasio menggambarkan suatu hubungan atau pertimbangan (*mathematical relationship*) antara jumlah tertentu dengan jumlah yang lain dengan menggunakan alat analisis berupa rasio ini akan menjelaskan atau memberikan gambaran kepada penganalisis berupa rasio akan dapat menjelaskan atau memberikan gambaran kepada penganalisis tentang baik atau buruknya keadaan atau posisi keuangan suatu perusahaan terutama apabila angka rasio pembanding yang digunakan standar. Analisis rasio terhadap laporan keuangan yang yang biasa digunakan secara umum terdiri dari 5 kategori yang akan dijelaskan dibawah ini.

Likuiditas

Likuiditas (*liquidity ratio*) adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi liabilitas jangka pendeknya (Murhadi, 2013:57) Rasio ini membandingkan kewajiban jangka pendek dengan aktiva lancar. Rasio ini meliputi : (a) Rasio lancar (*current ratio*) rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancarnya; (b) Rasio cepat (*quick ratio*) rasio ini menunjukkan ukuran kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dengan aktiva yang paling cepat; (c) Rasio lambat (*cash ratio*) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek dengan dengan kas yang tersedia dan yang tersimpan di bank.

Aktivitas

Aktivitas atau rasio manajemen aktiva adalah digunakan untuk mengukur efisiensi dan efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan sumber daya yang dimilikinya. Menurut Harahap (2009:308), rasio aktivitas menggambarkan aktivitas yang dilakukan perusahaan dalam menjalankan operasinya baik dalam kegiatan penjualan, pembelian, dan kegiatan lainnya. Rasio ini meliputi: (a) Rasio perputaran persediaan (*inventory turnover*) digunakan untuk mengukur sejauh mana efektivitas persediaan perusahaan berputar setiap tahunnya; (b) Rasio perputaran aktiva tetap (*fixed assets turnover*) digunakan untuk mengukur sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan penjualan berdasarkan aktiva tetap yang dimiliki perusahaan; (c) Rasio perputaran total aktiva (*total asset turnover*) digunakan untuk mengukur berapa kali dana yang tertanam pada keseluruhan aktiva perusahaan dapat menghasilkan volume penjualan dalam setahun, rasio ini menghitung efektivitas penggunaan total aktiva; (d) Rasio perputaran modal kerja (*working capital turnover*) digunakan untuk mengukur perbandingan antara penjualan dan modal kerja bersih.

Solvabilitas

Solvabilitas adalah rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau panjangnya sebelum perusahaan tersebut dibubarkan (dilikuidasi), Riyanto (2001:32). Menurut Kasmir, (2008:151) rasio solvabilitas digunakan untuk mengukur seberapa besar kebutuhan dana perusahaan yang dibiayai dengan hutang. Rasio ini meliputi : (a) Rasio hutang (*debt ratio*) rasio hutang merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total hutang dengan total aktiva; (b) Rasio jumlah hutang atas modal (*debt to equity ratio*) merupakan perbandingan antara hutang yang dimiliki perusahaan terhadap modal sendiri; (b) Rasio hutang jangka panjang atas modal (*long term debt to equity ratio*) merupakan rasio antara hutang jangka

panjang dengan modal sendiri; (c) *Interest earned ratio*, rasio ini menunjukkan besarnya jaminan keuntungan untuk membayar bunga hutang jangka panjang; (d) *Tangible asset debt coverage*, rasio ini digunakan untuk mengetahui aktiva tetap berwujud hutang dengan hutang jangka panjang.

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan rasio menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuannya, dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, ekuitas, jumlah karyawan, jumlah cabang dan sebagainya, Harahap (2009:309). Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba pada tingkat penjualan, asset dan modal saham tertentu. Semakin besar nilai rasio profitabilitas menunjukkan semakin baiknya kinerja perusahaan menghasilkan laba. Rasio ini meliputi : (a) Rasio margin laba kotor (*gross profit margin*) merupakan prosentase laba kotor dibandingkan dengan penjualan (harga penjualan);(b) Rasio margin laba bersih (*net profit margin*) merupakan perbandingan antara keuangan bersih yang diperoleh perusahaan dari penjualan (setelah dikurangi biaya-biaya termasuk dengan pajak); (c) *Return on asset (ROA)* merupakan pengukuran tingkat kemampuan perusahaan secara keseluruhan didalam menghasilkan kinerja keuangan dengan jumlah keseluruhan aktiva yang tersedia dalam perusahaan; (d) *Return on equity (ROE)* dipergunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba berdasarkan ekuitas tertentu.

Rasio Pasar

Rasio pasar adalah rasio yang menghubungkan harga saham perusahaan dengan laba dan nilai buku perusahaan. Menurut Hanafi (2004:43) rasio pasar mengukur harga pasar saham perusahaan relatif terhadap nilai bukunya. Rasio ini meliputi : (a) *Earning per share (EPS)* dipergunakan untuk mengukur berapa besar pendapatan yang dihasilkan perusahaan untuk tiap-tiap lembar saham yang beredar; (b) *Price book value (PBV)* merupakan rasio yang menunjukkan perbandingan harga saham di pasar dengan nilai buku saham tersebut yang digambarkan di neraca; (c) *Price earning ratio (PER)* rasio ini digunakan untuk memprediksi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba di masa yang akan datang dengan melihat berapa banyak *investor* yang bersedia membayar untuk tiap rupiah dari laba yang dilaporkan.

Investment Opportunity Set (IOS)

Investment opportunity set merupakan suatu keputusan investasi dalam bentuk kombinasi dari aktiva yang dimiliki (*asset in place*) dengan opsi investasi di masa yang akan datang, dimana *investment opportunity set* tersebut akan mempengaruhi nilai perusahaan (Pagalung, 2003). *Investment opportunity set (IOS)* digunakan untuk mengukur tingkat pertumbuhan perusahaan sebagai bahan pertimbangan dalam keputusan investasi dan harapan dari return investasi di masa yang akan datang.

Penelitian ini menggunakan proksi IOS berdasarkan harga didasari pada suatu ide bahwa perusahaan yang tumbuh memiliki nilai pasar yang lebih tinggi secara *relative* dari aktiva yang dimiliki (*asset in place*). *Investment opportunity set (IOS)* yang paling valid untuk menilai pertumbuhan harga dan investasi yang digunakan oleh Smith dan Watts (1992) serta Gaver dan Gaver (1993) terdiri dari 4 rasio yaitu: (1) *Market to book value of asset (MBVA)* merupakan rasio nilai buku aktiva terhadap nilai pasar; (2) *Market to book value of equity (MBVE)* merupakan rasio nilai buku ekuitas terhadap nilai pasar. Menurut Shintawati (2011) rasio *market to book value (MBVE)* mencerminkan adanya *investment opportunity set* bagi suatu perusahaan; (3) *Earning per share (EPS)* merupakan bagian dari rasio pasar yang digunakan oleh perusahaan untuk mengukur pertumbuhan perusahaan yang dilihat dari kemampuan menghasilkan laba (*earning power*) yang dimiliki oleh perusahaan; (4) *Capital*

expenditures to book value of asset (CEBVA) merupakan rasio nilai buku aktiva terhadap total aset. CEBVA digunakan untuk melihat besarnya aliran tambahan modal saham perusahaan.

Return Saham

Investor melakukan investasi dengan harapan mendapatkan tingkat pengembalian (*return*) yang besar atas investasi yang dilakukannya. Jogiyanto (1998:85) mengatakan sumber-sumber *return* investasi terdiri dari dua komponen utama yaitu *yield* dan *capital gain (loss)*. Berikut merupakan penjelasan dari dua sumber *return* tersebut : (a) *Deviden yield* merupakan komponen *return* yang menggambarkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodik karena adanya suatu investasi. Deviden diberikan oleh perusahaan secara bertahap atau interim per kuartal, maka menghitung deviden dilakukan dengan cara menjumlahkan semua deviden tersebut dalam setahun penuh. (b) *Capital gain (loss)* merupakan kenaikan atau penurunan harga suatu surat berharga atau sekuritas yang dapat memberikan keuntungan atau kerugian bagi investor. Kebanyakan dari para *investor* lebih tertarik pada *capital gain* karena investor banyak memperoleh keuntungan dari selisih antara harga jual dan harga beli ketika pada saat melakukan investasi jangka pendek seperti membeli saham di pagi hari kemudian menjualnya lagi pada sore hari atau dua hari kemudian saat harga sahamnya naik (Simatupang, 2010:42).

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Likuiditas terhadap Return Saham

Likuiditas merupakan rasio yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan untuk membayar semua kewajiban jangka pendeknya (hutang) pada saat jatuh tempo. Likuiditas digunakan untuk mengetahui cepat dan mudahnya perusahaan dalam menghasilkan uang tunai untuk memenuhi keperluannya. Indikator yang digunakan untuk variabel likuiditas adalah *current ratio* (CR). Kasmir (2013:134) *current ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau hutang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan. Penjelasan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sukirman, *et al* (2011) bahwa likuiditas yang diukur dengan *current rati* memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham namun pada penelitian Arta dan Sudjarni (2014) likuiditas yang diukur dengan *current rati* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham, maka dilakukan pengujian kembali dengan hipotesis :

H_1 : Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap *return* saham

Pengaruh Aktivitas terhadap Return Saham

Aktivitas merupakan rasio digunakan untuk menilai efektifitas perusahaan dalam mengelola sumber dananya. Aktivitas mengukur seberapa efektif perusahaan dalam memanfaatkan semua sumber daya yang ada padanya. Indikator yang digunakan untuk Aktivitas adalah *total asset turnover* (TATO). Kasmir (2013:185) *total asset turnover* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur perputaran semua aktiva yang dimiliki perusahaan dan mengukur berapa jumlah penjualan yang diperoleh dari tiap rupiah aktiva. Penjelasan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sukirman, *et al* (2011) bahwa aktivitas yang diukur dengan *total asset turnover* memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham namun pada penelitian Nudiana (2013) Aktivitas yang diukur dengan *total asset turnover* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham, maka dilakukan pengujian kembali dengan hipotesis :

H_2 : Aktivitas berpengaruh signifikan terhadap *return* saham

Pengaruh Solvabilitas terhadap Return Saham

Solvabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya baik jangka pendek maupun jangka panjang. Suatu perusahaan dikatakan *solvable* jika perusahaan tersebut mempunyai aktiva atau kekayaan yang cukup untuk membayar semua kewajibannya. Indikator yang digunakan untuk variabel ini adalah *debt to equity ratio* (DER). Kasmir (2013:157) *debt to equity ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. *Debt to equity ratio* memiliki pengaruh dalam mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya atas modal yang dimiliki. Rasio ini menunjukkan komposisi antara total hutang perusahaan terhadap ekuitas yang dimiliki perusahaan. Penjelasan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Arta dan Sudjarni (2014) bahwa solvabilitas yang diukur dengan *debt to equity ratio* memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham namun pada penelitian Sukirman, et al (2011) solvabilitas yang diukur dengan *debt to equity ratio* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham, maka dilakukan pengujian kembali dengan hipotesis :

H_3 : Solvabilitas berpengaruh signifikan terhadap *return* saham

Pengaruh Profitabilitas terhadap Return Saham

Profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu. Efektifitas manajemen disini dilihat dari laba yang dihasilkan terhadap penjualan dan investasi perusahaan. Profitabilitas terdiri dari *gross profit margin*, *net profit margin*, *return on asset*, dan *return on equity*. Indikator pengukur yang digunakan untuk rasio ini adalah *return on equity* (ROE). Kasmir (2013:204) *return on equity* atau rentabilitas modal sendiri adalah rasio untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri. Harahap (2009:305), semakin besar rasionya semakin bagus karena dianggap kemampuan perusahaan yang efektif dalam menggunakan ekuitasnya untuk menghasilkan laba. Penjelasan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sukirman, et al (2011) bahwa Profitabilitas yang diukur dengan *return on equity* memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham namun pada penelitian Arta dan Sudjarni (2014) profitabilitas yang diukur dengan *return on equity* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham, maka dilakukan pengujian kembali dengan hipotesis :

H_4 : Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap *return* saham

2.2.5 Pengaruh Rasio Pasar terhadap Return Saham

Rasio Pasar merupakan indikator untuk mengukur mahal murahnya suatu saham, juga digunakan untuk mengukur prestasi perusahaan dan dapat membantu investor dalam mencari saham yang memiliki potensi *return* yang besar sebelum melakukan investasi. Rasio Pasar terdiri dari *earning per share*, *price book value*, dan *price earning ratio*. indikator pengukur yang digunakan untuk rasio pasar adalah *earning per share*. Fahmi (2012:138) *earning per share* atau pendapatan per saham adalah bentuk pemberian keuntungan yang diberikan kepada para pemegang saham dari setiap lembar saham yang dimiliki. Tingginya nilai EPS mencerminkan semakin besar laba yang disediakan untuk para pemegang. Penjelasan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ismayanti dan Yusniar (2014) bahwa rasio pasar yang diukur dengan *earning per share* memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham namun pada penelitian Fatmawati (2013) Rasio pasar yang diukur dengan *earning per share* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham.

H_5 : Rasio pasar berpengaruh signifikan terhadap *return* saham

Pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap *Return Saham*

Investment opportunity set merupakan variabel yang digunakan untuk menilai pertumbuhan perusahaan dan keputusan investasi dalam bentuk kombinasi dari aktiva yang dimiliki (*asset in place*) dengan opsi investasi di masa yang akan datang, dimana *investment opportunity set* tersebut akan mempengaruhi nilai perusahaan (Pagalung, 2003). Indikator pengukur yang digunakan untuk variabel *investment opportunity set* adalah *market to book value of equity* (MBVE). MBVE merupakan rasio nilai buku ekuitas terhadap nilai pasar. Rasio ini menggambarkan permodalan suatu perusahaan. Menurut Shintawati (2011) *Market To Book Value of Equity* (MBVE) dapat mencerminkan adanya *investment opportunity set* bagi suatu perusahaan dan pendapat Gaver dan Gaver (1993) bahwa *market to book value of equity* (MBVE) valid dalam menilai pertumbuhan dan investasi perusahaan dan pada penelitian Terestiani (2011), *Investment Opportunity Set* yang diukur dengan *market to book value of equity* memiliki pengaruh signifikan terhadap return saham, maka :

H_6 : *Investment opportunity set* (IOS) berpengaruh signifikan terhadap *return saham*

METODA PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran Populasi

Jenis penelitian ini merupakan penelitian kausal. Penelitian kausal adalah suatu penelitian untuk mengetahui hubungan antara sebab dan akibat dari dua variabel atau lebih. Penelitian ini diukur menggunakan pendekatan kuantitatif dengan menganalisis data sekunder yang merupakan gabungan dari data *time series* dan *cross section*, yaitu penelitian yang menitikberatkan pada pengujian hipotesis, menggunakan data yang laporan keuangan selama periode pengamatan selama tahun 2011 hingga 2015 dan merupakan data dari perusahaan industri yang sejenis. Adapun gambaran populasi (obyek) penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan Pertambangan Batubara yang *go public* dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian 2011-2015.

Teknik Pengambilan Sampel

Penelitian ini menggunakan survei sampel, yaitu suatu prosedur dimana hanya sebagian dari populasi saja yang diambil dan dipergunakan untuk menentukan sifat serta ciri dari populasi yang dikehendaki. Pengambilan sampel dilakukan dengan pendekatan *non probability sampling* dan berdasarkan teknik yang digunakan dalam penelitian yakni *purposive sampling*, teknik penentuan sampel dengan menggunakan pertimbangan tertentu (Sugiono, 2008:85). Berikut kriteria yang harus dipenuhi dalam pengambilan sampel : (1) Perusahaan pertambangan batubara yang *go public* yang terdaftar di bursa efek Indonesia selama periode 2011 sampai dengan tahun 2015; (2) Perusahaan pertambangan batubara yang melakukan penawaran perdana saham umum sebelum tahun 2011; (3) Perusahaan pertambangan batubara yang telah menerbitkan laporan keuangan tahunan secara lengkap selama periode pengamatan yaitu 2011 sampai dengan tahun 2015.

Defisi Operasional Variabel

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari variabel dependen (variabel terikat) dan variabel independen (variabel bebas).

1. Variabel independen atau variabel bebas dalam penelitian ini adalah :

a. Likuiditas

Likuiditas digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan Pertambangan Batubara untuk membayar semua kewajiban jangka pendeknya (hutang) pada saat jatuh tempo. Likuiditas dalam penelitian ini diukur dengan *current ratio* (CR) yang dihitung dengan rumus sebagai berikut (Kasmir, 2012:134)

$$\text{Current ratio} = \frac{\text{Aset lancar}}{\text{Hutang lancar}}$$

b. Aktivitas

Aktivitas digunakan untuk menilai efektifitas dan efisiensi perusahaan Pertambangan Batubara dalam mengelola sumber dananya. Aktivitas dalam penelitian ini diukur dengan *total asset turnover* (TATO) yang dihitung dengan rumus sebagai berikut (Kasmir, 2012:142)

$$\text{Total asset turnover} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total aset}}$$

c. Solvabilitas

Solvabilitas digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan Pertambangan Batubara untuk memenuhi kewajiban finansialnya baik jangka pendek maupun jangka panjang. Solvabilitas dalam penelitian ini diukur dengan *debt to equity ratio* (DER) yang dihitung dengan rumus sebagai berikut (Kasmir, 2012:158)

$$\text{Debt to equity ratio} = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total ekuitas}}$$

d. Profitabilitas

Profitabilitas digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan Pertambangan Batubara dalam menghasilkan laba selama periode tertentu. Profitabilitas dalam penelitian ini diukur dengan *return on equity* (ROE) yang dihitung dengan rumus sebagai berikut (Kasmir, 2012: 205)

$$\text{Return on equity} = \frac{\text{Laba setelah bunga dan pajak}}{\text{Total ekuitas}}$$

e. Rasio Pasar

Rasio Pasar digunakan untuk menilai harga pasar saham perusahaan Pertambangan Batubara terhadap nilai bukunya. Rasio Pasar dalam penelitian ini diukur dengan *earning per share* (EPS) yang dihitung dengan rumus sebagai berikut (Kasmir, 2012:207)

$$\text{Earning per share} = \frac{\text{Laba bersih setelah bunga dan pajak}}{\text{Jumlah saham beredar}}$$

f. Investment Opportunity Set (IOS)

investment opportunity set merupakan variabel yang digunakan untuk menilai pertumbuhan perusahaan Pertambangan Batubara dan keputusan investasi dalam bentuk kombinasi dari aktiva yang dimiliki (*asset in place*) dengan opsi investasi di masa yang akan datang. *investment opportunity set* dalam penelitian ini diukur dengan *market to book value* (MBVE) valid dalam menilai pertumbuhan dan investasi perusahaan, maka dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{MBVE} = \frac{\text{Jumlah lembar saham beredar} \times \text{Harga penutupan saham}}{\text{Total ekuitas}}$$

2. Variabel dependen atau variabel terikat dalam penelitian ini adalah :

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *return* saham. *Capital gain* digunakan karena banyak investor yang lebih tertarik dengan keuntungan investasi jangka pendek (*capital gain*) dan tidak semua perusahaan membagikan deviden setiap tahunnya maka dalam penelitian ini *return* saham secara operasional menurut Jogiyanto (2010:416) dapat diukur dengan menggunakan rumus yakni :

$$\text{Return saham} = \frac{P_{1t} - P_{it-1}}{P_{it-1}} \times 100 \%$$

P_{1t} = Harga saham untuk waktu ke - t

P_{it} = Harga saham untuk waktu sebelumnya

Teknik Analisis Data

Metode analisis data dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda untuk memperoleh gambaran yang menyeluruh tentang pengaruh antara variabel likuiditas, aktivitas, solvabilitas, profitabilitas, rasio pasar, dan *investment opportunity set* terhadap *return* saham dengan menggunakan SPSS, setelah dilakukan uji analisis regresi

linear berganda kemudian dilakukan uji kelayakan model untuk mengetahui model layak untuk digunakan selanjutnya dilakukan uji asumsi klasik dengan uji normalitas, multikolinieritas, autokorelasi dan heteroskedastisitas.

Model yang digunakan dalam penelitian ini dengan persamaan regresi linear berganda, yaitu :

$$RS = \alpha + \beta_1 L + \beta_2 A + \beta_3 S + \beta_4 P + \beta_5 RP + \beta_6 IOS + \varepsilon$$

Keterangan :

RS = Return saham; α = Konstanta; β_n = Koefisien persamaan regresi prediktor; L= Likuiditas; A= Aktivitas; S= Solvabilitas; P= Profitabilitas; RP = Rasio pasar; ε = Residual.

Analisis Koefisien Determinasi (*R Square*)

Koefisien Determinasi (R^2) adalah mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi dari variabel independent. Nilai koefisien determinasi yang biasanya diberi simbol R^2 menunjukkan hubungan pengaruh antara likuiditas, aktivitas, solvabilitas, profitabilitas, rasio pasar, dan *investment opportunity set* terhadap *return* saham secara serempak atau bersamaan.

Uji Hipotesis (Uji t)

Uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh secara terpisah antara likuiditas, aktivitas, solvabilitas, profitabilitas, rasio pasar dan IOS terhadap variabel terikat (*return* saham). Adapun kriteria pengujian dengan tingkat *level of significant* $\alpha = 0,05$ sebagai berikut : (a) Jika *p-value* (pada kolom *sig*) < *level of significant* (0,05) maka variabel bebas (likuiditas, aktivitas, solvabilitas, profitabilitas, rasio pasar dan IOS) berpengaruh signifikan secara terpisah terhadap variabel terikat (*return* saham) pada perusahaan pertambangan batubara yang *go public*. (b) Jika *p-value* (pada kolom *sig*) > *level of significant* (0,05) maka variabel bebas (likuiditas, aktivitas, solvabilitas, profitabilitas, rasio pasar dan IOS) tidak berpengaruh signifikan secara terpisah terhadap variabel terikat (*return* saham) pada perusahaan pertambangan batubara yang *go public*.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Data penelitian didasarkan pada laporan tahunan (*annual report*) perusahaan Pertambangan Batubara yang terdaftar di BEI dari tahun 2011-2015. Metode yang digunakan dalam pengambilan sampel adalah dengan menggunakan *purposive sampling* sehingga dari 23 perusahaan Pertambangan Batubara yang terdaftar dari tahun 2011-2015 didapatkan hasil 10 perusahaan yang dijadikan sampel penelitian dengan jumlah 50 observasi. Variabel dependen adalah *return* saham diukur dengan *capital gain*, sedangkan variabel independennya adalah likuiditas yang diukur dengan *current ratio* (CR), Aktivitas yang diukur dengan *total asset turnover* (TATO) solvabilitas yang diukur dengan *debt to equity ratio* (DER), profitabilitas yang diukur dengan *return on equity* (ROE), rasio pasar yang diukur dengan *earning per share* (EPS), dan *investment opportunity set* yang diukur dengan *market to book value of equity* (MBVE).

Uji Analisis Regresi Berganda

Tabel 1
Hasil Analisis Regresi Berganda
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	,211	,447		,472	,640
LIKUIDITAS	,078	,134	,098	,584	,562
AKTIVITAS	,300	,262	,167	1,146	,258
1 SOLVABILITAS	-,062	,153	-,066	-,410	,684
PROFITABILITAS	-,067	,571	-,021	-,117	,908
RASIO PASAR	,083	,027	,464	3,088	,004
LN_IOS	-,051	,026	-,293	-1,943	,059

a. Dependent Variable: RETURN SAHAM

Sumber : Data Sekunder, diolah 2016

Hasil persamaan regresi berganda berdasarkan tabel 1 sebagai berikut:

$$RS = 0,211 + 0,078L + 0,300A - 0,062S - 0,067P + 0,083RP - 0,051IOS + e$$

Dari hasil persamaan regresi dapat dikatakan bahwa:

- Konstanta sebesar + 0,211 dapat dikatakan bahwa dengan adanya likuiditas, aktivitas, solvabilitas, profitabilitas, rasio pasar dan *investment opportunity set* maka nilai *return* saham positif yang artinya akan mengalami keuntungan.
- Koefisien regresi + 0,078 L dapat dikatakan bahwa likuiditas bernilai positif (searah) terhadap *return* saham artinya jika likuiditas naik maka *return* saham juga akan naik.
- Koefisien regresi + 0,300 A dapat dikatakan bahwa aktivitas bernilai positif (searah) terhadap *return* saham artinya jika aktivitas naik maka *return* saham juga akan naik.
- Koefisien regresi - 0,062 S dapat dikatakan bahwa solvabilitas bernilai negatif (berlawanan) terhadap *return* saham artinya jika solvabilitas naik maka *return* saham akan menurun.
- Koefisien regresi - 0,067 P dapat dikatakan bahwa profitabilitas bernilai negatif (berlawanan) terhadap *return* saham artinya jika profitabilitas naik maka *return* akan menurun.
- Koefisien regresi + 0,083 RP dan signifikansi 0,004 dapat dikatakan bahwa rasio pasar bernilai (searah) terhadap *return* saham artinya jika rasio pasar naik maka *return* saham juga akan naik.
- Koefisien regresi - 0,051 IOS dan signifikansi 0,059 dapat dikatakan bahwa *investment opportunity set* bernilai negatif (berlawanan) terhadap *return* saham artinya jika *investment opportunity set* naik maka *return* saham akan menurun.

Uji Kelayakan Model (Uji F)

Tabel 2
Hasil Uji Kelayakan Model

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	12,866	6	2,144	4,033	,003 ^b
Residual	22,333	42	,532		
Total	35,199	48			

a. Dependent Variable: RETURN SAHAM

b. Predictors: (Constant), LN_IOS, RASIO PASAR, SOLVABILITAS, AKTIVITAS, PROFITABILITAS, LIKUIDITAS

Sumber : Data Sekunder, diolah 2016

Hasil uji kelayakan model menunjukkan bahwa nilai F sebesar 4,033 dengan sig 0,003 menunjukkan likuiditas, aktivitas, solvabilitas, profitabilitas, rasio pasar dan *investment opportunity set* secara bersama-sama memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan Pertambangan Batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dengan demikian model penelitian ini dinyatakan cocok atau *fit* dan layak untuk dilakukan pengujian berikutnya.

Analisis Koefisien Determinasi

Tabel 3
Hasil Analisis Koefisien Determinasi (R²)
Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,605 ^a	,366	,275	,7291984

a. Predictors: (Constant), LN_IOS, RASIO PASAR, SOLVABILITAS, AKTIVITAS, PROFITABILITAS, LIKUIDITAS
b. Dependent Variable: RETURN SAHAM

Sumber : Data Sekunder, diolah 2016

Koefisien determinasi (R²) pada Tabel 3 diperoleh nilai *R square* sebesar 0,366 yang berarti 36,6% variasi *return* saham dapat dijelaskan secara bersama – sama oleh variasi keenam variabel yakni likuiditas, aktivitas, solvabilitas, profitabilitas, rasio pasar dan *investment opportunity set*. Sedangkan sisanya 63,4% dijelaskan oleh variabel lain diluar model.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Berdasarkan hasil uji normalitas menunjukkan bahwa data berdistribusi normal karena distribusi data residualnya terlihat menyebar disekitar sumbu diagonal dan mengikuti arah garis diagonal yang berarti model regresi dalam penelitian ini dinyatakan memenuhi asumsi normalitas.

Uji Multikolinieritas

Berdasarkan hasil uji multikolinieritas menunjukkan bahwalikuiditas, aktivitas, solvabilitas, profitabilitas, rasio pasar dan *investment opportunity set* memiliki nilai *tolerance* lebih besar dari 0,1 dan VIF lebih kecil dari 10 berarti model yang digunakan dalam penelitian tidak diketemukan adanya korelasi antar variabel bebas atau tidak terdapat masalah multikolinieritas.

Uji Autokorelasi

Berdasarkan hasil uji autokorelasi diketahui bahwa model regresi yang terbentuk tanpa kesimpulan karena mempunyai angka Durbin Watson di antara $4 - dU < dW < 4 - dL$ yakni $2,176 < 2,693 < 2,719$ dengan demikian perlu dilanjutkan dengan uji *Run Test*.

Berdasarkan hasil uji *Run Test* diperoleh nilai probabilitas *Asymp sig (2-tailed)* sebesar 0,770 lebih besar dari pada $\alpha = 0,05$ sehingga dapat dikatakan nilai residual menyebar secara acak diterima. Dengan demikian maka tidak terjadi autokorelasi dalam persamaan regresi tersebut.

Uji Heteroskedastisitas

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas menunjukkan titik-titik penyebaran berada di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y (Studentized Residual) berarti tidak terjadi heteroskedastisitas. Dengan demikian asumsi klasik yang telah diketemukan menunjukkan memenuhi asumsi klasik sehingga penelitian layak digunakan.

Uji Hipotesis (Uji t)

Tabel 4
Hasil Uji Hipotesis (Uji t)
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	,211	,447		,472	,640
LIKUIDITAS	,078	,134	,098	,584	,562
AKTIVITAS	,300	,262	,167	1,146	,258
1 SOLVABILITAS	-,062	,153	-,066	-,410	,684
PROFITABILITAS	-,067	,571	-,021	-,117	,908
RASIO PASAR	,083	,027	,464	3,088	,004
LN_IOS	-,051	,026	-,293	-1,943	,059

a. Dependent Variable: RETURN SAHAM

Sumber : Data Sekunder, diolah 2016

Hasil uji hipotesis menunjukkan :

- Likuiditas dengan nilai t sebesar 0,584 dan signifikansi 0,562 > 0,05 dapat dikatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap *return* saham.
- Aktivitas dengan nilai t sebesar 1,146 dan signifikansi 0,258 > 0,05 dapat dikatakan bahwa aktivitas tidak berpengaruh terhadap *return*.
- Solvabilitas dengan nilai t sebesar -0,410 dan signifikansi 0,648 > 0,05 dapat dikatakan bahwa solvabilitas tidak berpengaruh terhadap *return* saham.
- Profitabilitas dengan nilai t sebesar -0,117 dan signifikansi 0,908 > 0,05 dapat dikatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *return* saham.
- Rasio pasar dengan nilai t sebesar 3,088 dan signifikansi 0,004 < 0,05 dapat dikatakan bahwa rasio pasar berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.
- Investment opportunity* dengan nilai t sebesar -1,943 dan signifikansi 0,059 > 0,05 dapat dikatakan bahwa *investment opportunity* tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Pembahasan

Pengaruh Likuiditas terhadap *Return* Saham

Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas yang diukur dengan *current ratio* positif dan tidak signifikan terhadap *return* saham (RS) perusahaan Pertambangan Batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Likuiditas menunjukkan arah hubungan positif terhadap *return* saham berarti jika nilai likuiditas meningkat maka *return* saham juga akan meningkat. Namun hasil uji t menunjukkan bahwa Likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham yang berarti hasil tersebut tidak bermakna, dengan demikian penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Sukirman, *et al* (2011) bahwa likuiditas yang diukur dengan *current ratio* memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham karena pada data penelitian yang dikumpulkan ditemukan terjadinya masalah dalam likuiditas perusahaan Pertambangan Batubara di Indonesia.

Masalah likuiditas ini disebabkan oleh adanya kelebihan cadangan persediaan batubara setiap tahunnya. Menurut *indonesian coal mining association* (APBI) dan *ministry of energy and mineral resources* dalam *online news* Indonesia Investments menunjukkan hasil produksi yang terus meningkat sejak tahun 2007 sebanyak 217 juta ton hingga 2015 mencapai 461 juta ton. *Over* produksi yang terjadi adanya kelebihan suplai di pasar juga turunnya permintaan dari Republik Rakyat Tiongkok (RRT), China akibat masalah perekonomian yang sedang dihadapi RRT saat ini. Kelebihan pasokan persediaan dan menurunnya permintaan dari konsumen utama mengakibatkan harga batubara semakin

melemah. Melemahnya harga batubara akan membuat produsen tambang batubara kesulitan menghadapi tingkat likuiditas yang diinginkan, sehingga berdampak pada terhambatnya perputaran persediaan dan kesulitan untuk mendapatkan aset tunai untuk menjaga tingkat likuiditas dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya.

Pengaruh Aktivitas terhadap Return Saham

Hasil penelitian menunjukkan bahwa aktivitas yang diukur dengan *total asset turnover* positif dan tidak signifikan terhadap *return* saham (rs) perusahaan Pertambangan Batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Aktivitas menunjukkan arah hubungan positif terhadap *return* saham berarti jika nilai aktivitas perusahaan meningkat *return* saham juga akan meningkat. Namun hasil uji t menunjukkan bahwa Aktivitas tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham yang berarti hasil tersebut tidak bermakna, dengan demikian hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Sukirman, *et al*(2011) bahwa Aktivitas yang diukur dengan *total asset turnover* memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham karena pada data penelitian ditemukan terjadinya masalah dalam aktivitas perputaran aktiva dalam menghasilkan penjualan pada perusahaan Pertambangan Batubara di Indonesia.

Masalah aktivitas perputaran aktiva terjadi karena banyaknya aset strategis Indonesia di bidang pertambangan yang kepemilikannya didominasi oleh asing akibat banyaknya penanaman modal yang dilakukan oleh pihak asing. Konsekuensi kepemilikan asing yang dominan ini menyebabkan kendali atas aset – aset strategis ada di pihak asing, sehingga sulit bagi manajemen perusahaan dalam negeri untuk mengendalikan perputaran aktiva dengan menggunakan aset yang dimiliki secara efektif dan efisien untuk dapat menghasilkan penjualan. Namun masalah ini telah diatasi pemerintah dengan mengeluarkan peraturan pemerintah (PP) mengenai kewajiban divestasi saham Nomor 24 Tahun 2012 tentang Pelaksanaan Kegiatan Pertambangan Mineral dan Batubara dengan diwajibkan menyerahkan kepemilikan sahamnya kepada Indonesia dengan porsi minimal 51%. Dengan adanya peraturan pemerintah ini diharapkan setelah kendali atas aset – aset strategis kembali di tangan Indonesia diharapkan dapat membantu perusahaan dalam mengoptimalkan penggunaan aktiva yang dimilikinya sehingga mampu menghasilkan penjualan yang optimal.

Pengaruh Solvabilitas terhadap Return Saham

Hasil penelitian menunjukkan bahwa solvabilitas yang diukur dengan *debt to equity ratio* negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham (RS) perusahaan Pertambangan Batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Solvabilitas menunjukkan arah hubungan negatif terhadap *return* saham berarti bahwa meningkatnya solvabilitas perusahaan dapat mengakibatkan turunya *return* saham pada perusahaan Pertambangan Batubara di Indonesia.

Hal ini berbanding terbalik dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Arta dan Sudjarni (2014) bahwa solvabilitas yang diukur dengan *debt to equity ratio* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Namun pada hasil uji t menunjukkan bahwa solvabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham sehingga tidak bermakna. Dalam hal ini solvabilitas yang diukur dengan *debt to equity ratio* menunjukkan terdapat dua penilaian investor terkait dengan nilai DER yang tinggi : (1) *debt to equity* yang tinggi akan menjadi beban perusahaan karena perusahaan harus menanggung beban hutang perusahaan yang tentunya akan menimbulkan risiko kegagalan yang mungkin terjadi diperusahaan karena tidak mampu memenuhi hutang jangka panjangnya. (2) *debt to equity ratio* yang tinggi mengindikasikan perusahaan berhutang dengan tujuan untuk menambah modal perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasional perusahaan karena dengan modal yang besar, perusahaan dapat

mengembangkan usahanya. Dengan demikian solvabilitas yang diukur dengan DER tidak dapat dijadikan acuan oleh *investor* dalam berinvestasi di perusahaan tersebut, karena bisa jadi perusahaan berhutang untuk mendapatkan tambahan dana sebagai modal dalam melakukan kegiatan produksi. Sehingga dalam hal ini solvabilitas tidak dapat di jadikan dasar dalam pengambilan keputusan investasi.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Return Saham

Hasil penelitian menunjukkan bahwa Profitabilitas yang diukur dengan *return on equity* negatif dan tidak signifikan terhadap Return Saham (RS) perusahaan Pertambangan Batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Profitabilitas menunjukkan arah hubungan negatif terhadap Return Saham berarti bahwa semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan akan mengakibatkan turunnya *return* saham pada perusahaan Pertambangan Batubara di Indonesia.

Hal ini berbanding terbalik dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Sukirman, *et al* (2011) bahwa Profitabilitas yang diukur dengan *return on equity* memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham karena perusahaan yang *profitable* berarti bahwa perusahaan tersebut mempunyai kemampuan yang baik dalam mengelola asset dan modal yang dimiliki sehingga mampu menghasilkan *profit* atau laba penjualan yang tinggi sehingga dapat meningkatkan *return* saham. Namun pada hasil uji t yang menunjukkan bahwa solvabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham sehingga tidak bermakna. Hal ini dapat terjadi karena perusahaan yang *go public* akan lebih banyak berinteraksi dengan menggunakan mata uang asing. Maka sebaiknya perusahaan harus memperhatikan faktor lain seperti suku bunga dan inflasi kurs asing yang sedang terjadi karena dapat mempengaruhi kegiatan operasional perusahaan. Perusahaan juga harus mampu melihat kondisi perekonomian dan mampu memberikan *effort* yang tinggi dalam penjualan agar dapat menghasilkan peningkatan laba yang nantinya akan memberikan *return* yang optimal.

Pengaruh Rasio Pasar terhadap Return Saham

Hasil penelitian menunjukkan bahwa rasio pasar yang diukur dengan *earning per share* positif dan signifikan terhadap *return* saham (rs) perusahaan Pertambangan Batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Rasio Pasar menunjukkan arah hubungan positif terhadap *return* saham berarti bahwa semakin tinggi nilai rasio pasar perusahaan akan mengakibatkan *return* saham juga ikut meningkat. Hasil uji t juga menyatakan bahwa rasio pasar berpengaruh signifikan terhadap *return* saham yang berarti hasil penelitian tersebut bermakna, dengan demikian penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Ismayanti dan Yusniar (2014) bahwa rasio pasar yang diukur dengan *earning per share* memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Adanya pengaruh signifikan ini mengindikasikan bahwa tinggi rendahnya *earning per share* (EPS) berpengaruh terhadap Return Saham. Besar keberhasilan usaha yang dilakukan dapat dilihat dari semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk mendistribusikan pendapatan kepada pemegang saham. Hal tersebut sesuai dengan teori *signalling* yang menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar, dengan demikian pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan berkualitas baik dan buruk (Jogiyanto, 2005 : 46). Sinyal pada pasar ini tercermin dari besarnya nilai EPS, pada umumnya manajemen perusahaan, pemegang saham biasa dan calon pemegang saham sangat tertarik akan EPS, karena hal ini menggambarkan jumlah rupiah yang diperoleh untuk setiap lembar saham biasa. Semakin besar tingkat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan per lembar saham bagi pemilikinya maka semakin *profitable* dan menarik investasi pada perusahaan tersebut.

Pengaruh Investment Opportunity Set terhadap Return Saham

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *investment opportunity set* yang diukur dengan *market to book value of equity* negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham (RS) perusahaan Pertambangan Batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *investment opportunity set* menunjukkan arah hubungan negatif terhadap *return* saham yang berarti bahwa meningkatnya nilai pertumbuhan perusahaan akan mengakibatkan penurunan nilai *return* saham pada perusahaan Pertambangan Batubara di Indonesia.

Namun pada hasil uji t yang menunjukkan bahwa *investment opportunity set* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham sehingga tidak bermakna. Dengan demikian penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Terestiani (2011) bahwa *investment opportunity set* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Nilai *investment opportunity set* yang diukur dengan *market to book value of equity* mencerminkan tingkat pertumbuhan perusahaan, perusahaan yang tumbuh akan menciptakan peluang naiknya harga saham begitu pula dengan *return* saham.

Data perusahaan pertambangan batubara dalam penelitian ini umumnya tidak menunjukkan pertumbuhan yang signifikan diakibatkan karena terus menurunnya pendapatan perusahaan - perusahaan pertambangan batubara yang terdaftar di BEI secara umum pada tahun 2014 hingga sekarang. Menurut artikel tentang *coal industry* dari *online news* Indonesia Investments menurunnya pendapatan perusahaan pertambangan batubara disebabkan oleh turunya harga batubara dunia karena adanya kelebihan suplai dan kelebihan kapasitas di pasar juga turunnya permintaan dari konsumen terbesar bagi Indonesia. Prospek pertumbuhan pendapatan industri pertambangan batubara Indonesia di tahun 2015 dan 2016 cenderung tidak positif. Kondisi ini menunjukkan bahwa tidak mencerminkan adanya peluang investasi untuk perusahaan sampel karena tingkat pertumbuhan dan pendapatan yang rendah sehingga kurang direspon oleh pasar yang mengakibatkan menurunnya peluang untuk naiknya harga saham. Jadi dengan adanya berbagai masalah yang dihadapi industri pertambangan batubara saat ini, *investment opportunity set* tidak dapat dijadikan dasar penilaian terhadap *return* saham pada Perusahaan Pertambangan Batubara dalam penelitian ini.

SIMPULAN

Simpulan hasil penelitian ini dapat dikemukakan sebagai berikut: Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang dilakukan maka dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. Likuiditas tidak berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan pertambangan batubara yang *go public* di BEI. Hal ini dapat diartikan bahwa likuiditas tidak dapat digunakan sebagai dasar untuk menentukan perubahan variabel *return* saham atau dengan kata lain likuiditas tidak mempengaruhi *return* saham.
2. Aktivitas tidak berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan pertambangan batubara yang *go public* di BEI. Hal ini dapat diartikan bahwa aktivitas tidak dapat digunakan sebagai dasar untuk menentukan perubahan variabel *return* saham atau dengan kata lain aktivitas tidak mempengaruhi *return* saham.
3. Solvabilitas tidak berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan pertambangan batubara yang *go public* di BEI. Hal ini dapat diartikan bahwa solvabilitas tidak dapat digunakan sebagai dasar untuk menentukan perubahan variabel *return* saham atau dengan kata lain solvabilitas tidak mempengaruhi *return* saham.
4. Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan pertambangan batubara yang *go public* di BEI. Hal ini dapat diartikan bahwa profitabilitas tidak dapat digunakan sebagai dasar untuk menentukan perubahan variabel *return* saham atau dengan kata lain profitabilitas tidak mempengaruhi *return* saham.
5. Rasio pasar berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan pertambangan batubara yang *go public* di BEI. Hal ini dapat diartikan bahwa rasio pasar

dapat digunakan sebagai dasar untuk menentukan perubahan variabel *return* saham atau dengan kata lain rasio pasar mempengaruhi *return* saham.

6. *Investment Opportunity* Set tidak berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan pertambangan batubara yang *go public* di BEI. Hal ini dapat diartikan bahwa *investment opportunity set* tidak dapat digunakan sebagai dasar untuk menentukan perubahan variabel *return* saham atau dengan kata lain *investment opportunity set* tidak mempengaruhi *return* saham.

SARAN

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan serta kesimpulan yang telah dikemukakan, berikut ini adalah beberapa saran yang dapat disampaikan sebagai berikut :

1. Bagi Investor dan calon Investor
Sebaiknya *investor* dan calon *investor* dapat mempertimbangkan untuk melakukan investasi pada perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian. Sebaiknya *investor* dan calon *investor* memperhatikan dengan cermat informasi dalam laporan keuangan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi yang tepat dan menguntungkan.
2. Bagi Kreditor
Sebelum mengambil keputusan investasi, pihak kreditor sebaiknya mengetahui terlebih dahulu seberapa baik kinerja keuangan yang dimiliki oleh perusahaan yang dipilihnya. Melalui perhitungan rasio terhadap laporan keuangan ini diharapkan dapat berguna sebagai informasi tambahan sebelum mengambil keputusan yang berkaitan dengan perusahaan tersebut.
3. Bagi Perusahaan
Sebaiknya perusahaan disarankan lebih memperhatikan faktor lain selain Likuiditas, Aktivitas, Solvabilitas, Profitabilitas, Rasio Pasaran IOS karena masih banyak faktor lain seperti kondisi ekonomi, kondisi pasar, kondisi politik suatu negara dan peraturan suatu pemerintah dll.
4. Bagi Peneliti Selanjutnya
Peneliti selanjutnya direkomendasikan untuk menggunakan periode penelitian yang lebih panjang, sampel yang lebih banyak, dan menambah variabel-variabel bebas yang dapat mempengaruhi *return* saham yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini sehingga akan terbuka peluang untuk mendapatkan hasil pengolahan data yang lebih baik.

KETERBATASAN

Keterbatasan yang terdapat dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Penelitian ini hanya menggunakan 6 variabel independen yakni: Likuiditas, Aktivitas, Solvabilitas, Profitabilitas dan *Investment Opportunity Set*.
2. Anggota sampel yang digunakan dalam penelitian ini hanya perusahaan disektor Pertambangan Batubara
3. Penelitian hanya dilakukan pada lima periode waktu yang terbatas yaitu 2011 sampai dengan 2015

DAFTAR PUSTAKA

- Arta, I.K. W.P dan L.K. Sudjarni. 2014. Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap *Return* Saham Perusahaan Sektor Food and Beverage di BEI. *Jurnal Manajemen Universitas Udayana* 3: (3).
- Brigham, E.F dan J.F. Houston. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Sepuluh. Salemba Empat. Jakarta.
- Fahmi, I. 2011. *Analisa Laporan Keuangan*. Alfabeta. Bandung.

- _____. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. Cetakan Ke-2. Alfabeta. Bandung.
- _____. 2014. *Analisis Laporan Keuangan*. Alfabeta. Bandung.
- Fatmawati. 2013. Analisis Pengaruh Rasio Aktivitas, Rasio Profitabilitas, Dan Rasio Pasar Terhadap Return Saham Perusahaan Grosir Dan Ritel Yang Terdaftar Dalam Efek Syariah. *Skripsi*. Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga. Yogyakarta.
- Gaver, J.J. dan K.M Gaver. 1993. Additional Evidence on the Association between the Investment Opportunity Set and Corporate Financing, Dividend, and Compensation Policies. *Journal of Accounting and Economics* 16:125-160
- Ghozali, I. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Edisi Ketujuh. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Hanafi. 2004. *Manajemen Keuangan*. BPFE-UGM. Yogyakarta.
- Harahap, S.S. 2009. *Teori Kritis Laporan Keuangan*. Bumi Aksara. Jakarta.
- Husnan, S. 2009. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi Keempat. UPP STIM YKPN. Yogyakarta.
- Peraturan Pemerintah Republik Indonesia Nomor 24 Pelaksanaan Kegiatan Pertambangan Mineral dan Batubara. 21 Februari 2012. Lembar Negara Republik Indonesia Nomor 5282. Jakarta
- Schaar, V.D. 2015. Pendapatan Usaha Tambang Batubara Turun Karena Harga Rendah. <http://www.indonesia-investment.com/id/berita/berita-hari-ini/pendapatan-batubara-turun-karena-harga-rendah/item5384>. Diakses tanggal 26 November 2016.(14:26)
- _____. 2015. Coal Industry. <http://www.indonesia-investment.com/id/tag/item31?tag=3851>. Diakses tanggal 26 November 2016.(14:50)
- Ismayanti, D dan W.M.Yusniar. 2014. Pengaruh Faktor Fundamental dan Resiko (Beta) terhadap Return Saham pada Perusahaan yang termasuk dalam Indeks LQ 45. *Jurnal Wawasan Manajemen* 32: (1).
- James, C.V.H. dan J. M. Wachowicz. 2005. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Edisi Kedua Belas. Salemba Empat. Jakarta.
- Jogiyanto, H. 1998. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi pertama. BPFE-UGM. Yogyakarta.
- _____. 2005. *Analisis dan Desain Sistem Informasi Pendekatan Terstruktur Teori dan Praktek Aplikasi Bisnis*. Andi Offset. Yogyakarta
- _____. 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Ketujuh. BPFE-UGM. Yogyakarta.
- Kasmir. 2008. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Pertama. PT. Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- _____. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. Cetakan Kelima. PT. Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- _____. 2013. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Satu. Cetakan Keenam. Rajawali Pers. Jakarta.
- Munawir, S. 2007. *Analisis Laporan Keuangan*. Liberty. Yogyakarta.
- Murhadi, W.R. 2013. *Analisis Laporan Keuangan, Proyeksi dan Valuasi Saham*. Salemba Empat. Jakarta.
- Nudiana, R. 2013. Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Aktivitas, Profitabilitas Terhadap Return Saham pada Perusahaan Food and Beverage yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen* 2 : 4.
- Norpratiwi, M.V.A. 2004. Analisis korelasi investment opportunity set terhadap Return Saham. *Tesis*. Program Pasca Sarjana Universitas Gajah Mada. Yogyakarta
- Pagalung, G. 2003. Pengaruh Kombinasi keunggulan dan keterbatasan Perusahaan terhadap Set Kesempatan Investasi (IOS). *Jurnal Riset Akutansi Indonesia* 6(3): 249-264.
- Riyanto, B. 2001. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi Keempat. BPFE. Yogyakarta.
- Rusdin. 2008. *Pasar Modal : Teori, Masalah, dan Kebijakan dalam Praktik*. ALFABETA. Bandung.
- Shintawati, V.R. 2011. Pengaruh board Diversity, Investment Opportunity Set (IOS), dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret. Yogyakarta.

- Simatupang, M. 2010. *Pengetahuan Praktis Investasi Saham dan Dana Reksa*. Mitra Wacana Media. Jakarta.
- Singarimbun, M. 1985. *Metode Penelitian Survey*. PT. Pustaka LP3ES Indonesia. Jakarta.
- Smith, C.W. dan R.L.Watts. 1992. The Investment Opportunity Set and Corporate Financing, Devidend, and Compensation Policies. *Journal of Financial Economics* 32: (263 -292).
- Sugiyono, 1999. *Metode Penelitian Bisnis*.Alfabeta. Bandung.
- _____.2008. *Metode Penelitian Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R dan D*.Alfabeta. Bandung.
- _____.2009. *Statistika Untuk Penelitian*. Cetakan Enam Belas. Alfabeta. Bandung.
- Sukirman, Sugiarto dan Kartika. 2011. Pengaruh Kinerja Keuangan dan Kinerja Manajerial terhadap Return Saham (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI). *Jurnal Aplikasi Manajemen* 4.
- Tandelilin, E. 2001. *Analisa Investasi dan Manajemen Portofolio*. BPFE. Yogyakarta.
- _____. 2010. *Portofolio dan Investasi Teori*. Edisi Pertama. KANISIUS. Yogyakarta.
- Terestiani, D.P. 2011. Pengaruh Investment Opportunity Set dan Struktur Modal Terhadap Return Saham pada Perusahaan Farmasi di Bursa Efek Indonesia. *Tesis*. Program Pasca Sarjana Universitas Udayana. Denpasar.